GLOBAL
EQUITY
STRATEGY

2026. 3. 31

글로벌투자전략팀

전종규 Senior Analyst
juhn21@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

2분기 중국 전망 Key call

반등의 조건, 리플레이션과 미중 정상회담

- 주식시장 진단: 대내외 불확실성 반영, 지지선 타진
- 2분기 이슈: 차이나 리플레이션과 5월 미중 정상회담
- 투자전략: 리플레이션 수혜주와 차이나 테크 포트폴리오 주목

주식시장 진단: 경기지표 부진과 이란 사태 반영 중

- **1분기 중국 본토와 홍콩 증시는 가격조정이 나타났다.** 연초 실물 경기지표의 부진이 확인되었고 이란사태 발발로 인해 지정학적 리스크가 불거진 영향이다. 상해지수와 홍콩H는 연초 이후 각각 -1.2%와 -5.8%을 기록하며 글로벌 증시의 약세장 흐름과 유사한 패턴이 이어지고 있다. 섹터별는 석탄(+22.0%), 석유화학(+14.7%), 전력장비(+10.3%)가 강세를 주도한 가운데 테크(반도체, 미디어)주는 보합세, 비은행 금융(-14.3%)과 가전(-7.7%), 자동차(-5.2%)는 약세를 나타냈다.

핵심 이슈: 리플레이션과 미중 정상회담

- **2분기는 차이나 리플레이션을 주목한다.** 당사는 하반기 생산자 물가(PPI)가 (+)로 전환될 것으로 전망하는데 중국이 14분기 연속 PPI 디플레이션을 기록한 것은 공급과잉이 엄중했던 '12~16년 PPI 디플레이션 사이클과 유사하다. 올해 PPI 개선은 1) 리플레이션 정책(공급개혁과 부양), 2) 부동산 영향 축소, 3) 일부 수요회복에 의한 것이다. 중국의 『온건한 경기부양과 구조조정』 정책으로 인해 디플레이션이 장기화되었다.
- **베이징 미중 정상회담이 5월 14~15일 개최될 예정이다.** 당사의 미중 정상회담에 대한 기본 시나리오는 Mini detent로 마무리되는 것이다. 미국의 경제적 이익 회수와 중국의 핵심이익 관리가 핵심이다. 트럼프 대통령이 요구하는 Easy deal의 범위는 1) 중국의 대 미국 농산물, 상품 대량 구매와 2) 시장 개방 확대이며 통화 협상은 첨단제조 규제 완화와 대만 처우와 연계되어서 강도가 조절될 수 있다.

투자전략: 반등의 기회, 두 가지 조건

- **2분기 중국 주식시장은 안정세를 회복할 것으로 전망한다.** 중국 금융시장의 위험요인을 1) 경기지표(펀더멘털), 2) 이란 지정학적 리스크, 3) 미중 갈등으로 압축한다면 양회 이후 본격적인 경기지원 정책(정책금리 인하, 소비/부동산 부양 등)이 출시되고 5월 미중 정상회담이 Mini-detent로 종결될 경우 Risk on 트레이딩을 기대할 수 있다. 펀더멘털 관점에서 디플레이션 완화는 기업이익 개선요인이라는 점도 중요하다. 1~2월 중국 공기업이익은 전년대비 +15.2%로 서프라이즈를 기록하였다.
- **차이나 포트폴리오 전략은 『리플레이션』과 『차이나 테크』이다.** 디플레이션 완화의 영향은 에너지, 소재, 친환경 밸류체인에 긍정적인 요인이다. 더불어 15.5 경제규획이 본격화되면서 산업 패러다임 전환을 주도하는 차이나 테크의 투자 모멘텀이 강력하게 유지될 것으로 전망한다. 차이나 포트폴리오로써 ① 에너지/소재/친환경, ② AI 반도체, Physical AI(자율주행, 휴머노이드), ③ 첨단 제조(바이오, 우주항공)를 제시한다. 2분기 지수밴드는 상해 3,700~4,200, 홍콩H 8,000~10,000pt를 제시한다.

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

주식시장 진단

1분기 Review

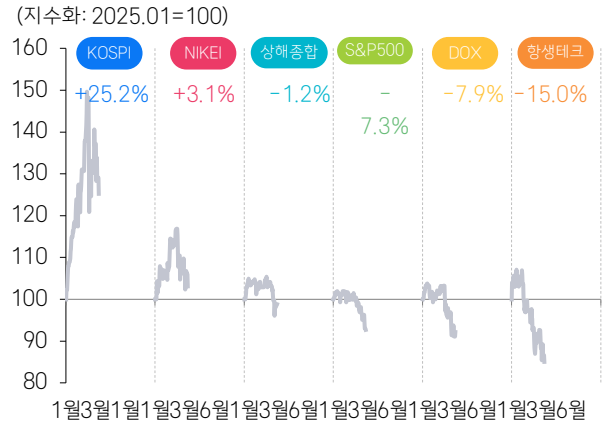
경기지표 부진과 이란 리스크 반영

- **1분기 중국 본토와 홍콩 증시는 가격조정이 나타났다.** 연초 실물 경기지표의 부진이 확인되었고 이란사태 발발로 인해 지정학적 리스크가 불거진 영향이다. 상해지수와 홍콩H는 연초 이후 각각 -1.2%와 -5.8%을 기록하며 글로벌 증시의 약세장 흐름과 유사한 패턴이 이어지고 있다. 섹터별는 석탄(+22.0%), 석유화학(+14.7%), 전력장비(+10.3%)가 강세를 주도한 가운데 테크(반도체, 미디어)주는 보합세, 비은행금융(-14.3%)과 가전(-7.7%), 자동차(-5.2%)는 약세를 나타냈다.
- 1분기 중국 경기지표는 부진했다. 1~2월 소매판매 증가율은 전년대비 +2.8%로 리오프팅 이후 최저 수준이었고 부동산 투자증가율은 -11.1%로 17개 분기 연속 마이너스를 기록하였다. 반면에 2월 PPI 디플레이션 완화와 수출 서프라이즈는 긍정적이었다. 1~2월 중국 수출 증가율은 전년 대비 21.8% 급증세를 시현했는데 이는 수출 지역 다변화(중남미, 아프리카 수출 급증)와 제품 경쟁력 제고에 따른 것으로 2월 중국 자동차 수출은 전년대비 +51.7%로 올해 자동차 수출 첫 1천만대 돌파가 유력해졌다.

  3월 양회는 1) 성장률 목표, 2) 정부정책 조합, 3) 15.5 경제규획 이 세 가지가 주목을 받았고 대체로 시장 컨센서스와 부합하는 내용으로 종료되었다. 올해 경제성장률 목표는 4.5~5.0%로 하향 조정되었고 『온건한 경기부양과 적극적인 구조개혁』이 제시되었다. 지난해 보다 경기부양 톤은 낮아졌으나 중국 내수와 부동산에 초점이 맞추어졌다. 인민은행의 통화 완화기조가 공개되었고 지방정부의 부동산/소비 부양정책이 발표되고 있다. 3월 발표된 1급지 기성주택 거래지표의 반등이 2분기에도 이어질 가능성이 있다.

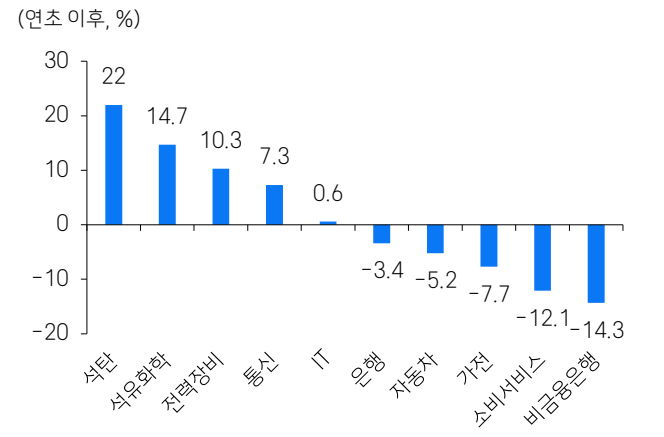
  15.5 경제규획이 공개되었다. 당사는 적극적인 15.5 산업정책이 주식시장에 영향을 미칠 것으로 예상하고 있다. 중국 정부는 2035년 경제 고도화에 도달하기 위해 『과학기술·산업 고도화·내수 성장』을 전면에 배치하였고 공급개혁과 차이나 테크 투자확대가 예고되었다. 1) 부동산과 제조업 공급 구조조정, 2) AI를 위시한 첨단제조의 기술자립이 중요하다. '26년 공급개혁은 지난 '15년 공급 측 개혁보다는 강도가 낮아질 것이나 '반내권 정책'이 부각되고 있고 AI 첨단제조 투자는 수요 증가와 더불어 글로벌 산업구조 재편의 속도를 가속하는 요인이 될 것이다. 중국의 중장기 경제계획이 공표되었다.

1분기 주요증시 수익률



참고: '26년 3월 30일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

소재주 반등 vs. 테크 조정



참고: '26년 3월 30일 중신업종지수 기준
자료: Wind, 삼성증권

2분기 이슈

차이나 리플레이션

PPI 디플레이션 완화

- 2분기는 차이나 리플레이션을 주목해야 한다. 중국의 경기침체는 장기 디플레이션으로 대변된다. 중국의 부채에 의존한 성장 방식은 제조업과 부동산 공급과잉을 야기하였고 '21년 부동산 버블붕괴를 기점으로 소비 위축과 디플레이션으로 연결되었다.

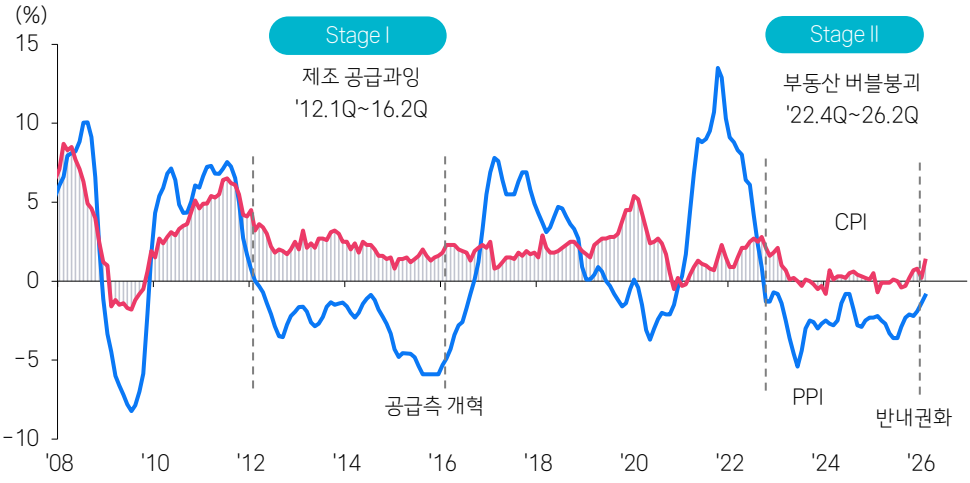
  당사는 하반기 중 생산자 물가(PPI)가 (+)로 전환될 것으로 전망하는데 중국이 14분기 연속 PPI 디플레이션을 기록한 것은 제조업 공급과잉 압력이 엄중했던 '12~16년 PPI 디플레이션 사이클 기간과 유사하다. 올해 PPI 개선은 1) 리플레이션 정책(공급개혁과 부양), 2) 부동산 영향 축소, 3) 일부 수요회복에 의한 것이다. 중국 정부의 『온건한 경기부양과 질서 있는 구조조정』으로 인해 디플레이션이 장기화되었다.

- **첫째, 리플레이션 정부정책.** 올해 양회에서 통화완화와 재정확대, 그리고 공급개혁의 "반내권화"를 강조한 것은 긍정적인 변화이다. 이란 사태 이후 Commodity 인플레이션 압력이 높아진 상황에서 가격전가의 여력이 확대되었다. 2분기, 인민은행은 정책금리 인하를 재개할 것이며 지방정부는 신형 인프라(에너지 및 데이터망 구축) 재정투자 확대에 나설 것으로 전망된다.

- **둘째, 부동산 버블 바닥통과.** 부동산 지표의 바닥통과가 예상된다. 올해 1~2월 부동산 지표를 반영할 경우 '21년 고점 대비 투자는 -44.4%, 판매 -58.2%, 착공 -75.5%를 기록하여 신규주택 판매와 착공은 적정 수요(800~1천만 호)를 하회하였다. 부동산 착공지표는 바닥권에 진입하였고 17개 분기 연속 부동산 지표 하락으로 인해 부동산 투자 대비 GDP 비중은 '20년 13.7%에서 지난해 5.9%로 감소되었다.

- **셋째, 소비지표의 완만한 회복세**. 올해 중국의 절대적인 상품 소비는 낮은 성장률에 머물 것이나 2분기 소비 촉진정책 재개와 함께 일부 테크 소비 회복과 서비스 소비 성장이 예상된다. 15.5 경제규획의 목표로 내수 확대가 제시되었는데 이는 가처분 소득증가와 사회 안정망 확대에 초점을 맞추고 있다. 더불어 중국의 해외수출 호조세가 이어지면서 테크, 전기차 밸류체인 수요가 증가하고 있다.

중국 PPI 디플레이션 완화, 정부정책 주목



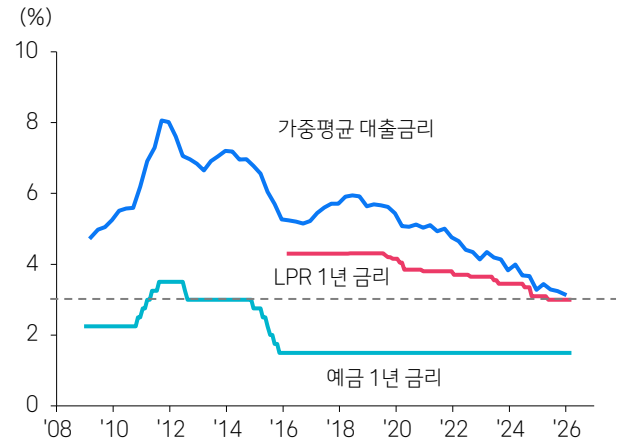
자료: CEIC, 삼성증권

중국 디플레이션 사례

Stage	시기	기간	이벤트	정부 정책대응
I	97.6~'99.12월	29개월	- 아시아 외환위기/국유기업 부채위험	- 주룽치 국유기업 구조조정
I-2	01.4~'02.12월	21개월	- 은행, 부채 구조조정 사이클	- 은행 구조조정
II	08.12~'09.11월	12개월	- 선진국 금융위기	- 4조 위안 부양 패키지
III	22.10~'26.3월 현재	42개월	- 부동산 장기침체, 제조공급과잉/수요둔화	- 경기부양 & 공급과잉 구조조정

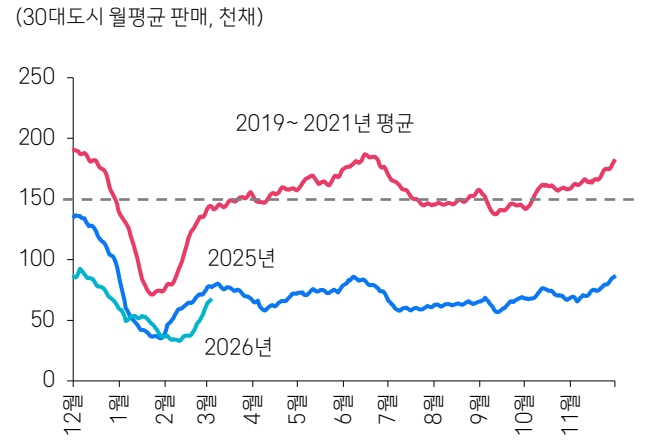
자료: 삼성증권

2분기 인민은행 정책금리 인하 전망



참고: '26년 2월말 기준
자료: CEIC, 삼성증권

부동산 지표 바닥타진

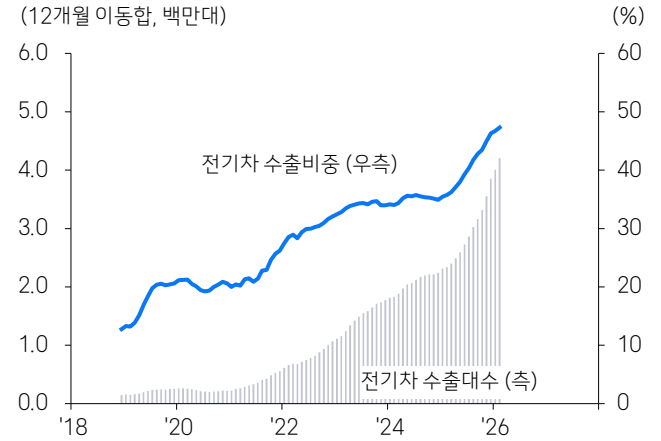


참고: '26년 3월말 기준
자료: Wind, 삼성증권

중국 공급개혁과 철강가격 변화

참고: '26년 3월 기준
자료: CEIC, 삼성증권

2월 중국 전기차 수출 비중 50% 돌파



참고: '26년 2월 기준
자료: CEIC, 삼성증권

미중 무역 협상

5월 Mini detent 전망

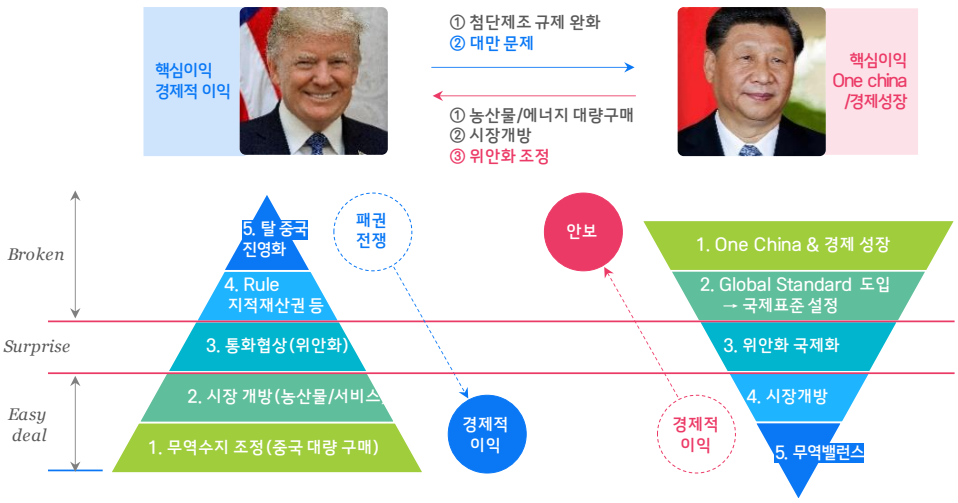
- **2분기는 미중 무역협상의 골든타임이다.** 이란 사태로 인해 순연되었던 베이징 미중 정상회담이 5월 14~15일 개최될 예정이다. 미국-이란 전쟁의 불확실성이 남아있으나 미중 정상은 상반기 중 무역협상의 성과를 도출해낼 것으로 예상한다. 트럼프 대통령은 11월 중간선거를 앞두고 무역분쟁의 성과를 획득해야 하고 시진핑 주석은 15.5 규획 추진 초기에 미중 무역갈등의 장애물을 제거하는 것이 필요하다.

  당사의 5월 미중 정상회담에 대한 기본 시나리오는 Mini detent로 마무리되는 것이다. 미국의 경제적 이익 회수와 중국의 핵심이익[1] 관리가 핵심이다. 트럼프 대통령이 요구하는 Easy deal의 범위는 1) 중국의 대미국 농산물, 상품 대량 구매와 2) 시장 개방 확대이며 통화 협상은 첨단제조 규제 완화와 대만 처우와 연계되어서 강도가 조절될 수 있다. 트럼프 대통령이 대중국 첨단제조 규제 완화를 결정할 경우, 시진핑 주석은 위안화 통화에 대해서 진일보된 협상에 나설 가능성이 높다.

- 미중 무역협상이 Mini-detent로 종결될 경우 중국 금융시장은 긍정적으로 반응할 것이다. '18년 이후 이어졌던 미중 분쟁의 불확실성이 완화되고 첨단제조 투자와 수출에 힘이 실릴 것이기 때문이다. 중국의 수출 호조세가 이어지고 있다. 1~2월 중국 수출 증가율은 전년대비 +21.8%로 서프라이즈를 기록하였는데 이는 '18년 미중 분쟁 이후 중국의 수출 지역 다변화와 제조 경쟁력 강화를 기반으로 한 것이다. 중국의 대미 수출의존도는 '17년 19.1%에서 '25년 11.1%로 축소된 반면에 아세안과 중동/아프리카 비중은 각각 12.5%와 16.0%에서 17.7%와 19.1%로 증가하였다. 더불어 수출 품목의 경쟁력도 크게 상승하였다. 중국 하이테크 제품과 전기차 수출이 급증하고 있는데 올해 1~2월 중국 전기차 수출은 지난해 대비 85.9% 증가하여 연간 5백만대를 돌파할 것으로 전망된다.

  포스트 미중 분쟁은 글로벌 무역구조 재편(다극화)과 위안화 조정, 첨단 제조 공급망 변화 관점에서 주목할 필요가 있다. 중국의 수출 다각화는 완성국면에 도달하였고 위안화는 점진적인 강세구간으로 진입하였다. 미중 정상회담 결과에 따라서 위안화 강세의 속도와 폭이 결정될 수 있다.

5월 미중 정상회담 의제: 트럼프 경제적 이익, 시진핑 One China/성장



자료: 삼성증권

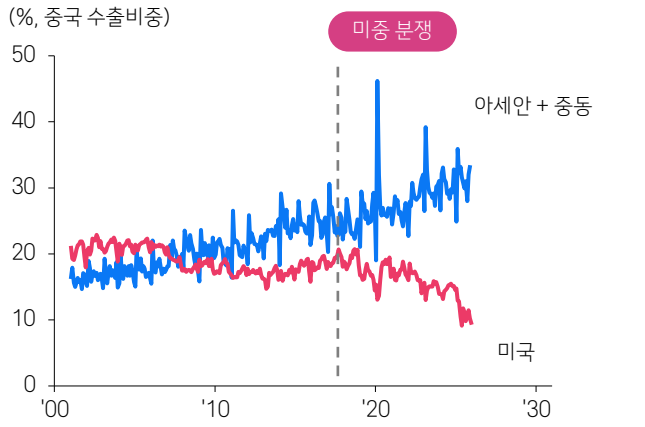
[1] 중국의 핵심이익(Core interests)은 타협과 양보가 불가능한 최상위 국가 이익. 대외적으로는 (1) 국가 주권과 영토, 2) 국가 안보와 제도 유지, 3) 지속 가능한 경제 및 사회 발전으로 천명. One China와 첨단기술 경쟁은 비타협적 레드라인에 해당

중국 수출비중 변화

수출 비중(%)	'00년	'17년	'25년	'25년 수출액(십억달러)	수출 증가율(%) '17~25년 CAGR
미국	20.9	19.1	11.1	420.3	(0.4)
EU	15.3	16.5	14.9	560.2	5.2
한국+대만+일본	23.2	12.6	10.6	400.5	2.9
아세안	6.9	12.5	17.7	666.3	11.3
BRICS+남미	5.5	10.8	13.7	517.1	9.9
중동/아프리카	7.9	16.0	19.1	727.5	9.0
홍콩	17.9	12.5	8.3	337.1	2.2
전체	100.0	100.0	100.0	3,770.6	6.6

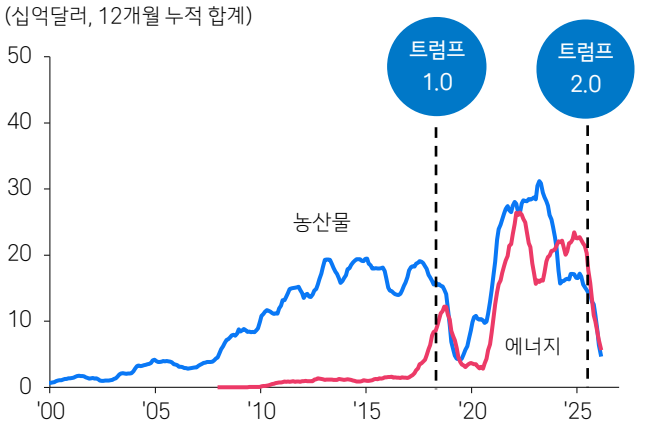
자료: CEIC, 삼성증권

중국 수출, 신흥국의 부상



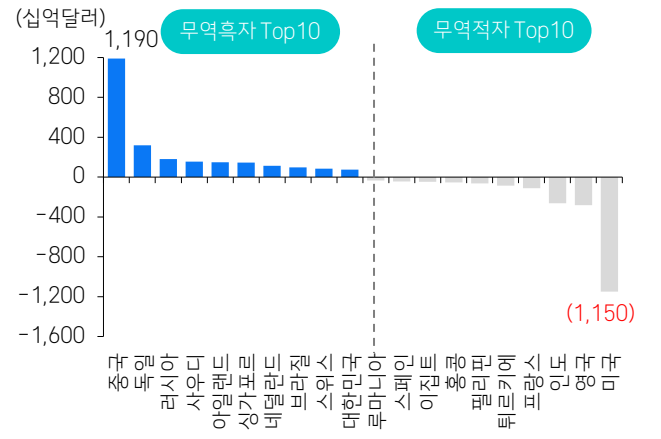
자료: CEIC, 삼성증권

중국 대미 농산물/에너지 수입



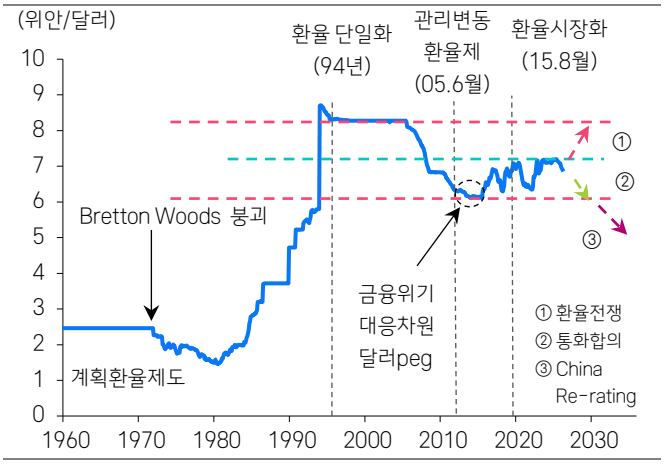
자료: Wind, 삼성증권

글로벌 무역수지 구조



참고: '25년말 기준
자료: IMF, 삼성증권

장기 위안화 추세 및 전망



참고: '26년 3월 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

투자 전략

반등의 조건

주식시장 안정화 전망

• 2분기 중국 주식시장은 안정세를 회복할 것으로 전망한다.

중국 금융시장의 위험요인을 1) 경기지표(펀더멘털), 2) 이란 지정학적 리스크, 3) 미중 갈등으로 압축한다면 양회 이후 본격적인 경기지원 정책(정책금리 인하, 소비/부동산 부양)이 출시되고 있고 5월 미중 정상회담이 Mini-detent로 종결될 경우 Risk on 트레이딩을 기대할 수 있다.

펀더멘털 관점에서 디플레이션 완화는 기업이익 개선요인이다. 공급측 개혁이 진행된 '16년 중국 PPI -5.9%에서 +5.5%로 전환 시점에 공기업 이익증가율은 -2.3%에서 8.5%로 큰 폭으로 상승한 바 있다. 1~2월 중국 공기업이익은 전년대비 +15.2%로 서프라이즈를 기록하였다. 올해 중국 정부는 과도한 가격 경쟁을 제어하는 반내권화 정책을 강화하고 있다. 올해 섹터별 EPS 증가율은 경기 소비재(+34.9%), 소재(+34.5%), IT(+32.1%)가 주도할 것으로 예고되어 있다.

양회 이후 정부의 경기지원 정책이 시작되었다. 지방정부의 부동산 부양정책이 잇달아 출시되고 있는 가운데 4월 중 인민은행의 정책금리와 지준율 인하가 단행될 가능성이 높다. 부동산과 내수 경기 부진을 감안할 때 5월 노동절 연휴 이전에 정책 효과를 노리는 것이 합당하다. 유가 상승에도 디플레이션 환경이 인민은행의 여력을 열어주고 있다. 더불어 신형 인프라 투자와 부동산/소비 촉진 정책이 강화될 것이다.

주식시장의 유동성은 지난해에 비해서 소강상태를 보여주고 있다. 지난해 본토 증시는 연기금과 가계 자금 유입이 이루어졌고 본토 자금의 홍콩 순매수는 7,068억 위안을 기록한 바 있다. 1분기는 국가대표 ETF 차익실현 물량이 출회되었는데 이는 연초 정부의 주식 과열 조정 조치와 연계되어 있어 연속성은 낮다. 실제로 상해 4천 포인트 이하에서 물량출회는 거의 없다. 1분기 본토자금의 홍콩 순매수 규모는 208억 위안으로 크게 감소(전년 동기 4,073억 위안)하였는데 2분기 본토자금 순매수 규모를 지켜볼 필요가 있다.

2분기 Key call

1	투자의견	• 점진적인 지수 상승, 차이나 테크 선호 • 향후 6개월 밴드: 상해 3,700~4,500pt / 홍콩H 8,000~12,000pt * 지수 상단 12개월 Forward P/E 상해종합 15.8배, 홍콩H 11.6배
2	정부 정책/ 펀더멘털	• 매크로 점검: 부동산/소비 부진 지속, 2분기 디플레이션 완화 주목 • 정부 정책조합: 2분기 정책금리 인하, 적극적인 산업정책과 부동산 부양 전망 * 5월 미중 정상회담 개최, Mini deal 여부와 금융시장 불확실성 완화 가능성
3	유동성 점검	• 본토 증시 머니 무브, 가계자산의 자본시장 이동 관심: 가계예금 165조 위안 규모 • 지정학적 리스크 완화 시 홍콩 증시 유동성 유입 가능
4	포트폴리오 전략	• (1) 리플레이션 수혜주: 에너지, 소재, 친환경 • (2) AI 테크 대표주:반도체, 전력망, Physical AI(자율주행, 로봇) • (3) 첨단제조: 헬스케어/우주항공

자료: 삼성증권

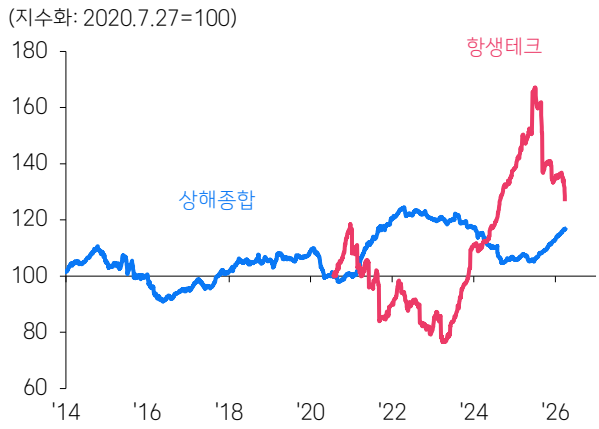
2분기 포트폴리오 전략: 리플레이션과 차이나 테크

- 중국 금융시장은 5월 미중 정상 회담을 앞두고 진행될 미중 고위급 협상을 주목할 것이다. 지난해 미중 고관세 전쟁의 영향력은 축소되었으나 당사가 예상하고 있는 미중 협상의 진전이 가시화될 경우 이는 주식시장의 반등 모멘텀으로 기대할 수 있다. 이란 사태는 지수 조정의 빌미를 제공하고 있다. 중국 본토 주식시장은 상대적으로 직접적인 영향이 적다는 점과 중국-이란의 우호적인 관계를 감안할 때 전면적인 확전 시나리오가 현실화되지 않는다면 주가 영향은 점차 낮아질 것으로 예상된다.
- 2분기 차이나 포트폴리오 전략의 키워드는 『리플레이션』과 『차이나 테크』이다. 디플레이션 완화의 영향은 에너지, 소재, 친환경 밸류체인에 긍정적인 요인이 될 것이다. 더불어 15.5 경제규획이 본격화되면서 산업 패러다임 전환을 주도하는 차이나 테크의 투자 모멘텀이 강력하게 유지될 것으로 전망한다. 차이나 포트폴리오로써 ① 에너지/소재/친환경, ② AI 반도체, Physical AI(자율주행, 휴머노이드), ③ 첨단 제조(바이오, 우주항공)를 제시한다. 플랫폼의 경우, 실적 전망치 조정을 확인한 후 재편입을 검토할 예정이다. 2분기 지수밴드는 상해 3,700~4,200, 홍콩H 8,000~10,000pt를 제시한다.

미중 분쟁 경과와 상해지수 추이

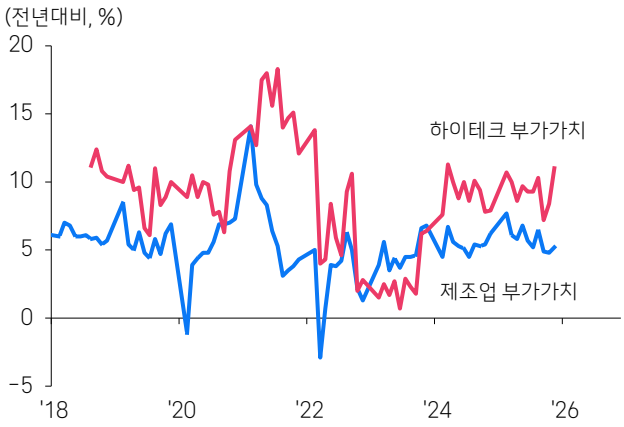
참고: '26년 3월말 기준
자료: Wind, 삼성증권

항생테크 EPS 전망 하락



참고: '26년 3월말 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

첨단제조가 주도하는 부가가치 증가



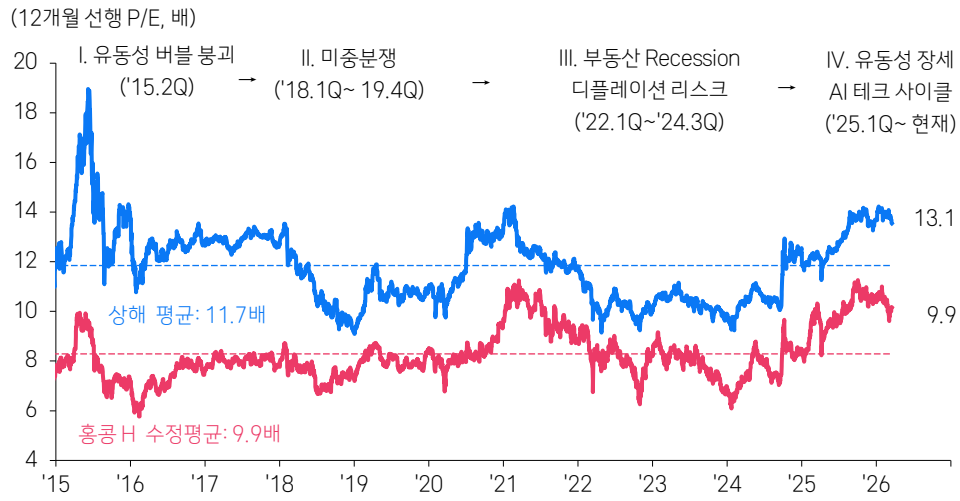
참고: '25년말 기준
자료: CEIC, 삼성증권

주요 증시 밸류에이션 및 실적 전망

구분	밸류에이션 (배)		EPS 성장률 (%)		ROE (%)	
	Fwd PE	Fwd PB	'25년	'26년	'25년	'26년
S&P500	19.0	4.2	13.2	15.2	18.8	19.9
MSCI ACWI	16.7	3.0	10.4	15.1	14.9	16.2
MSCI 신흥	11.5	1.9	13.8	22.0	12.9	15.3
MSCI 중국	11.1	1.3	2.7	12.3	11.5	11.2
상해종합	**13.1**	**1.3**	**11.7**	**9.0**	**8.3**	**10.0**
CSI300	13.5	1.6	12.1	10.9	10.2	11.5
홍콩H	**9.9**	**1.1**	**1.5**	**2.6**	**11.4**	**10.8**

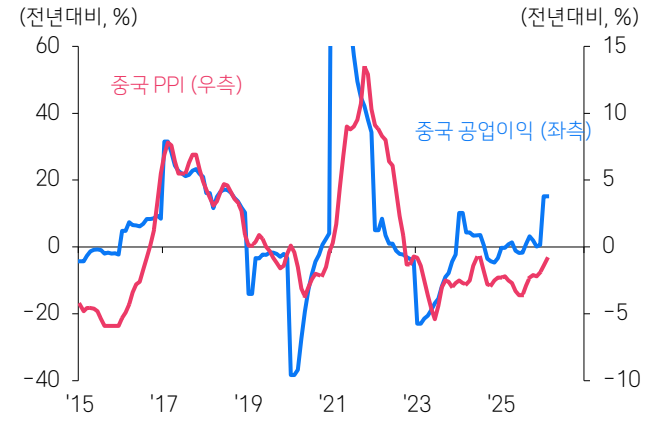
참고: '26년 3월말 기준
자료: 12개월 Fwd P/E는 Bloomberg, EPS 성장률은 LSEG Workspace, 삼성증권

중국 증시 밸류에이션, 글로벌 증시 대비 디스카운트 수준



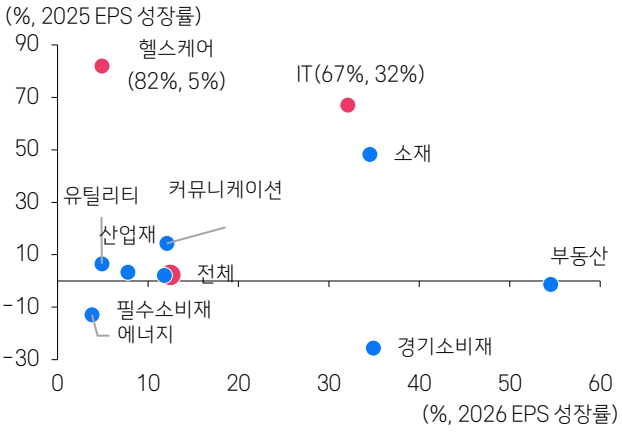
참고: '26년 3월말 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

디플레이션 완화 = 기업이익 반등



참고: '26년 2월말 기준
자료: Wind, 삼성증권

실적 모멘텀은 소재, IT, 경기소비재 우위



참고: '26년 3월말 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA